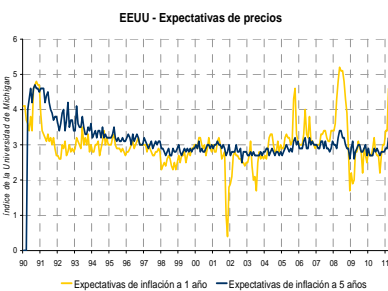
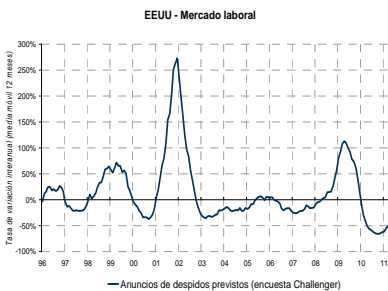
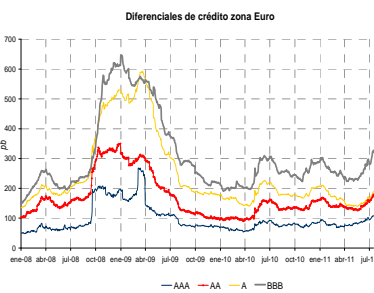
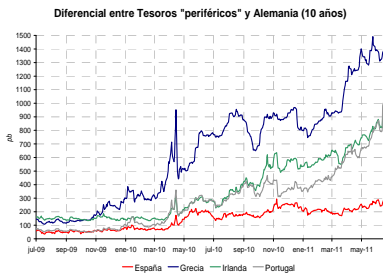


Claves de la semana pasada

- Los resultados de las pruebas de estrés a la banca europea muestran que ocho entidades se situarían con un core capital por debajo del 5% en 2012 en un escenario adverso** al que el BCE da una probabilidad del 1%. Cinco entidades son españolas (Banco Pastor, Catalunya Caixa, CAM, Unnim y Caja3), dos griegas y una austriaca, con un déficit de capital conjunto por 2.500 mill.€. No obstante, al igual que ocurrió el año pasado, hay que tener en cuenta que el Banco de España ha sometido a las pruebas al 93% del sistema financiero frente al 65% que ha presentado el conjunto de la UEM. De hecho, en España, ordenando las entidades por tamaño se podría haber presentado una cifra similar a la media europea (64%) sin ninguna entidad por debajo del nivel exigido. Asimismo, es importante destacar que si se tienen en cuenta las provisiones genéricas, las emisiones de convertibles (que la definición de la EBA dejó fuera) y la venta de participaciones, todas las entidades españolas superan la prueba, por lo que **el Banco de España ha declarado que no van a ser necesarios aumentos adicionales de capital.**



Ponemos el foco en...

Muchos frentes de riesgo abiertos –siendo los más críticos los relativos a la esfera soberana- y pocas soluciones encima de la mesa. El frente institucional europeo sigue haciendo gala de una esclerosis preocupante, no teniendo lugar en los últimos días avance alguno respecto al esquema de participación del sector privado en un segundo plan de rescate a Grecia. Todas las miradas se dirigen ahora a la reunión de Jefes de Estado europeos del próximo jueves 21 de julio, donde sin mayor dilación deberían adoptarse medidas para atajar la corriente de riesgo sistémico que se ha extendido por el mercado en las últimas semanas. En relación a Grecia, empiezan a barajarse diferentes alternativas a la propuesta de Francia –basada en intercambiar bonos griegos por otros de mayor vencimiento-, entre ellas la opción de realizar un *default parcial* (pago parcial de los vencimientos de deuda), más defendida por Alemania y que cuenta con la oposición frontal del BCE. Es este punto el que está generando mayor incertidumbre. Asimismo, se barajan, como instrumentos necesarios para evitar el contagio y con algunos de ellos aprobados plantearse la participación del sector privado para solucionar el problema de insolvencia de Grecia, la posibilidad de incrementar el tamaño del EFSF (facilidad financiera transitoria hasta 2013) de manera importante y, al mismo tiempo, permitir que este mecanismo pueda comprar bonos en el mercado secundario y conceder líneas de crédito a países con problemas de liquidez mientras sean solventes. Como complemento, también se contempla la posibilidad de que el BCE pudiera extender las líneas de crédito a los bancos “adictos” o crear un nuevo instrumento de financiación que les permitiera utilizar más colaterales de los actuales y a unos tipos de interés razonables, como también se debatirá sobre una reactivación del programa de compra de deuda en el mercado secundario (SMP) por parte del BCE. Y, por último, se especula sobre la posibilidad de que se reduzcan los costes financieros de los planes de recate que actualmente se encuentran en funcionamiento para Grecia, Irlanda y Portugal. En definitiva, un muestrario de alternativas amplio sobre el que todavía no se ha concretado nada pero cuya pronta resolución va a ser determinante para frenar el castigo a las variables financieras más sensibles a la crisis periférica. A pesar de la atención que obligatoriamente demanda Europa, no podemos dejar de lado EEUU. Los últimos datos de actividad de junio han confirmado la pérdida de pulso de la economía estadounidense, circunstancia que ha sido reconocida por la Reserva Federal en las actas de su última reunión y por el propio Bernanke en el Congreso, reabriendo el debate sobre la posible reintroducción de medidas adicionales de estímulo monetario. No constituye nuestro escenario central la implementación de un tercer programa de compra de activos (QE3) a menos que las expectativas de inflación caigan de manera dramática, acercándose a niveles próximos a los de agosto de 2010, escenario que consideramos sería negativo para la bolsa americana, por el incremento de la prima de riesgo asociada a riesgos deflacionarios. En este punto, las lecturas que arroje el mercado laboral en el corto plazo deben ser de especial vigilancia. Como también habrá que vigilar las negociaciones entre Demócratas y Republicanos para ampliar el techo de la deuda estadounidense. Después de que S&P pusiera recientemente la deuda estadounidense en perspectiva negativa, no serviría con llegar a un acuerdo para elevar el techo de deuda antes del 2 de agosto sino que les forzará a llegar a un acuerdo creíble de reducción del déficit en cuantía próxima a los 4 billones de dólares durante la próxima década. Este acuerdo debería alcanzarse antes de mediados de octubre para que la calificación crediticia de EEUU no corra peligro.

Claves de esta semana

La macro quedará eclipsada por la **cumbre clave europea del próximo jueves.**

Tipología de Activos

Renta Variable

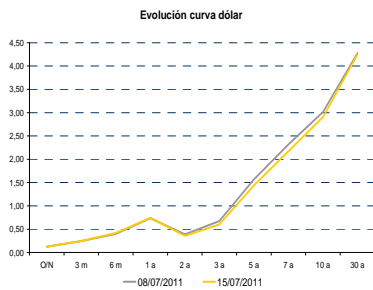
Con varias vías de agua abiertas (riesgo soberano, pérdida de *momentum* en ciclo económico), las bolsas sufrieron con intensidad la semana pasada, siendo mayores las caídas en aquellos índices europeos con mayor ponderación del sector financiero, como el Ibex-35 ó el CAC 40.



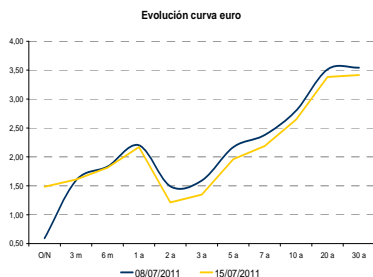
Recomendamos... SOBREPONDERAR. El comportamiento del activo a corto plazo pasa en buena medida por Europa. Un cambio de discurso por parte de los políticos europeos, acompañado de un apoyo del BCE (activación del SMP), serviría para estabilizar algo a los mercados. Por la parte micro, esta semana publican resultados 31 compañías europeas y 100 compañías del S&P 500. Desde luego que unos buenos resultados pueden ayudar pero no creemos que vayan a ser el catalizador (como no lo fueron en el 2T10) para que veamos un *re-rating* del mercado. De fondo, el mercado sigue contando con elementos constructivos: valoraciones (no alejadas de sus mínimos históricos) y ciclo de beneficios corporativos (todavía con tracción). Estos elementos tendrían que ser suficientes para parar la caída de las bolsas, pero para que constituyan un catalizador –especialmente las valoraciones- positivo, que embarquen a los índices en una senda alcista y consistente, se necesita una mayor visibilidad a dos niveles: crecimiento global y riesgo soberano.

Renta Fija

Semana de elevada intensidad en el mercado de renta fija: relajación de las rentabilidades de la deuda pública *core* (EEUU, Alemania), ampliación de diferenciales periféricos y moderación de las expectativas del mercado para los tipos de interés del BCE hasta el 1,50% como nivel de llegada del repo a finales de 2011. La principal diferencia entre la semana pasada y las precedentes es la traslación más intensa en los repuntes de tipos a las curvas italiana y española, elevándose el tipo a 10 años español en más de 60 pb desde los mínimos mensuales, para superar la cota del 6%, nivel más alto desde el inicio de la UEM.

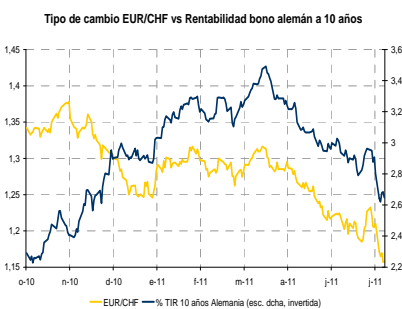


Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD. La dinámica reciente en materia de diferenciales y tipos en la deuda italiana o española sólo revertirá siempre y cuando se desbloquee la agenda institucional a nivel europeo; más teniendo en cuenta la presión de papel soberano (el Tesoro español emite Letras a 12 y 18 meses mañana martes).



Divisas

La presión bajista sobre el cruce EUR/USD, provocada por la incertidumbre periférica, hasta la cota de 1,3830 revirtió algo en la segunda mitad de la semana debido a la reapertura del debate sobre la necesidad de un QE3 en EEUU, las duras negociaciones para la ampliación del techo de gasto presupuestario estadounidense o las amenazas de las agencias de *rating* sobre la máxima calificación crediticia de la deuda pública norteamericana.



Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR. Con independencia de la visión favorable de fondo que mantenemos para el dólar frente al euro, a muy corto plazo, con un escenario sobre el tapete de fuerzas contrapuestas y una carga profunda de volatilidad, la cotización del cruce podría mantenerse en rango (1,40-1,45). Respecto al franco suizo y al yen, los niveles actuales de cotización nos parecen muy exigentes a no ser que la crisis soberana adquiriera tintes todavía de mayor gravedad. Son niveles en los que la propensión a intervenir de sus respectivos bancos centrales para frenar la apreciación es máxima, lo que nos lleva a mantener la estrategia de infraponderación en ambas divisas. Europa, y sus autoridades, en cualquier caso, tendrán buena parte de la llave del mercado cambiario en las semanas venideras

Deuda	Tipo	Var.			Acum. Año	Dif Ale	Var.		
		Sem	Men	Men			Sem	Men	Men
Alemania	2 años	1,17	-9	-34	31				
	3 años	1,30	-8	-35	26				
	5 años	1,80	-4	-36	-4				
	10 años	2,65	-2	-31	-32				
	30 años	3,34	1	-24	-8				
Francia	2 años	1,49	-12	-28	53	32	-3	6	
	3 años	1,70	-10	-32	48	40	-3	4	
	5 años	2,43	-4	-21	29	63	0	16	
	10 años	3,33	-3	-4	-3	68	-1	28	
	30 años	3,90	4	-16	2	56	3	8	
Italia	2 años	4,36	16	137	149	319	25	171	
	3 años	4,92	22	146	161	363	30	182	
	5 años	5,31	14	132	143	351	18	168	
	10 años	5,83	15	101	102	318	17	133	
	30 años	6,29	9	68	83	296	9	93	
España	2 años	4,30	6	80	84	312	15	114	
	3 años	4,91	3	76	98	361	11	112	
	5 años	5,48	8	70	72	368	12	106	
	10 años	6,17	14	60	72	352	16	91	
	30 años	6,43	10	34	47	309	9	59	
R.Unido	2 años	0,67	-5	-10	-43	-50	4	24	
	3 años	0,94	-3	-17	-64	-36	5	18	
	5 años	1,75	-4	-21	-46	-5	-1	16	
	10 años	3,05	-6	-17	-37	40	-3	14	
	30 años	4,15	-4	-4	-8	81	-5	20	
EEUU	2 años	0,36	1	-1	-23	-81	9	33	
	5 años	1,43	-4	-10	-58	-37	-1	26	
	10 años	2,92	-2	-5	-40	27	0	26	
	30 años	4,29	4	4	-9	95	3	28	
	Japón	2 años	0,15	-2	-3	-3	-102	7	31
3 años		0,20	-3	-3	0	-110	4	32	
5 años		0,38	-7	-7	-3	-142	-3	29	
10 años		1,09	-9	-7	-4	-155	-6	24	
30 años		2,03	-9	-5	2	-131	-10	19	

Pendiente		Hoy			
		13-jul	18-jun	31/12/2010	
Alemania	5 - 2 años	63	58	65	97
	10 - 5 años	85	83	80	113
	10 - 2 años	148	141	145	210
Francia	5 - 2 años	93	86	86	118
	10 - 5 años	91	90	73	123
	10 - 2 años	184	176	159	240
Italia	5 - 2 años	95	97	100	101
	10 - 5 años	52	51	82	93
	10 - 2 años	147	148	182	194
España	5 - 2 años	118	116	128	130
	10 - 5 años	69	64	79	70
	10 - 2 años	187	179	208	200
R.Unido	5 - 2 años	108	108	119	111
	10 - 5 años	130	132	126	122
	10 - 2 años	238	239	245	232
EEUU	5 - 2 años	107	112	116	142
	10 - 5 años	148	146	143	130
	10 - 2 años	255	258	259	273
Japón	5 - 2 años	23	28	27	23
	10 - 5 años	72	73	72	72
	10 - 2 años	94	101	99	95

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	116,49	-1,04%	-0,27%	2,64%	23,53%
Crudo (W. Texas)	97,24	1,62%	1,08%	2,56%	6,41%
Índice CRB	346,3	0,46%	0,80%	3,23%	4,06%
Índice Rogers Intl	1063,34	0,44%	1,04%	1,55%	4,24%
Oro Futuro	1598,8	0,55%	3,20%	3,91%	12,48%
Cobre Futuro	9672	0,44%	0,11%	5,66%	0,75%

Bolsas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EEUU	Dow Jones	12479,73	0,34%	-1,40%	3,96%	7,79%
	S&P 500	1316,14	0,56%	-2,06%	3,51%	4,65%
	NASDAQ C.	2789,8	0,98%	-2,45%	6,62%	5,16%
Europa	FTSE 100	5843,66	-0,06%	-1,44%	2,25%	-0,95%
	CAC 40	3726,59	-0,66%	-2,13%	-2,54%	-2,06%
	DAX	7220,12	0,07%	-0,14%	0,78%	4,42%
	Ibex 35	9485,8	0,02%	-1,91%	-6,41%	-3,79%
	MIB 30	18450,45	-1,02%	0,85%	-8,19%	-8,54%
	PSI 20	6732,63	-0,42%	-1,64%	-7,18%	-11,28%
	DJ Euro Stoxx 50	2656,03	-0,72%	-1,96%	-4,12%	-4,90%
Latam	México Bolsa	36155,86	-0,02%	-0,94%	3,23%	-6,21%
	Bovespa	59478,01	-0,34%	-3,31%	-2,59%	-14,18%
	Argentina Merval	3326,57	0,73%	-4,15%	1,75%	-5,59%
Chile Select	4724,797	0,57%	-0,94%	2,19%	-4,11%	
Asia	Nikkei	9974,47	0,39%	-1,61%	6,66%	-2,49%
	Hang Seng	21826,61	-0,22%	-2,33%	0,61%	-5,25%
Mundial	MSCI World	1313,17	0,18%	-0,12%	2,54%	2,59%



Tipos de cambio	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,4046	-0,7%	0,0%	-1,8%	5,1%
EUR/GBP	0,8718	-0,5%	-1,2%	-1,4%	1,7%
EUR/CHF	1,1439	-0,9%	-2,5%	-5,3%	-8,4%
EUR/YEN	110,949	-0,8%	-0,1%	-3,3%	2,2%
GBP/USD	1,611	-0,2%	1,2%	-0,5%	3,3%
USD/CHF	0,814	-0,2%	-2,5%	-3,6%	-12,8%
USD/YEN	78,990	0,0%	-1,7%	-1,6%	-2,7%
USD/MXN	11,772	0,5%	0,2%	-0,8%	-4,7%
USD/ARS	4,122	0,0%	0,0%	0,6%	3,6%
USD/CPL	462,630	0,0%	-0,9%	-2,0%	-1,1%
USD/BRL	1,575	0,1%	-0,4%	-1,3%	-5,1%



Tipos de interés de contado y futuros 3 meses	EUR	USD	GBP	JPY
1 día	1,484 (+89)	0,120 (+1)	0,527 (+1)	0,075 -
1 Semana	1,350 (+5)	0,130 (+2)	0,500 -	0,075 -
1 Mes	1,315 -	0,130 -	0,535 -	0,120 -
3 Meses	1,575 (+)	0,215 -	0,810 (+5)	0,150 -
6 Meses	1,830 (-1)	0,420 (+2)	1,075 (+)	0,300 -
9 Meses	2,010 (-2)	0,575 (+1)	1,330 (+1)	0,430 (-1)
12 Meses	2,160 (-6)	0,745 (+1)	1,555 (+)	0,520 -
sep 11	1,643 (-4)	0,422 (+1)	0,905 (-1)	0,335 -
dic 11	1,662 (-7)	0,543 (+5)	0,945 (-1)	0,335 -
mar 12	1,662 (-9)	0,582 (+6)	0,985 (-3)	0,345 -
jun 12	1,683 (-10)	0,627 (+4)	1,055 (-1)	0,350 (-1)

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Calendario semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-18	16:00	EEUU	NAHB confianza construcción	Julio	14	13
M-19	11:00	Alemania	ZEW (expectativas)	Julio	-12,5	-9,0
	14:30	EEUU	Viviendas iniciadas	Junio	575.000	560.000
			Permisos de construcción	Junio	597.000	612.000
X-20	8:00	Alemania	Precios Industriales	Junio	0,0%	0,0% (m)
	10:00	Italia	Precios Industriales	Mayo	5,5%	6,1% (ia)
				Mayo	2,3%	-6,4% (m)
				Mayo	10,2%	5,8% (ia)
	11:00	España	Balanza por cuenta corriente	Mayo	n.d.	-5.507 M EUR
	12:00		Balanza comercial	Mayo	n.d.	-3.961 M EUR
	16:00		Área Euro	Confianza del consumidor (preliminar)	Julio	-10,3
16:00	EEUU		Ventas de viviendas existentes	Junio	4.950 m (a)	4.810 m (a)
J-21	6:30	Japón	Indicador de actividad en la industria	Mayo	1,8%	1,5% (m)
	9:00	Francia	PMI de manufacturas (preliminar)	Julio	52,1	52,5
				Julio	55,5	56,1
	9:30	Alemania	PMI de manufacturas (preliminar)	Julio	54,1	54,6
				Julio	56,1	56,7
	10:00	Área Euro	Balanza por cuenta corriente	Mayo		-52.285 M EUR
				Julio	51,5	52,0
				Julio	53,2	53,7
	10:30	Reino Unido	Ventas al por menor	Junio	0,7%	-1,6% (m)
				Junio	0,2%	0,0% (ia)
	14:30	EEUU	Demandas semanales de subsidios de desempleo	Julio	410.000	405.000
	16:00		Filadelfia Fed	Julio	2,0	-7,7
	16:00		Índice de indicadores adelantados	Junio	0,2%	0,8% (m)
V-22	8:45	Francia	Confianza empresarial	Julio	107	109
	9:00	España	Precios Industriales	Junio	6,7%	6,7% (ia)
	10:00	Alemania	IFO	Julio	113,7	114,5
				Mayo	-0,1%	0,4% (m)
	11:00	Italia	Ventas al por menor	Mayo	0,8%	0,8% (m)
	Área Euro	Pedidos Industriales	Mayo	10,1%	9,0% (ia)	

(m.) Tasa de crecimiento mensual; (i.a.) Tasa de crecimiento interanual; (T.) Tasa de crecimiento Trimestral; (3M) Media móvil 3 meses
 (T.A.) Tasa trimestral anualizada; (e.a.) Estacionalmente ajustado; (n.e.a.) No estacionalmente ajustado; (a) Serie anualizada en miles de unidades
 (prov.) Provisional; (rev.) Revisado; (mill.) millones; (bill.) billones; (trill.) trillones; (*) Dato ya conocido; (n.d.) No disponible

Aviso legal:

El presente informe ha sido preparado por Banco Banif, S.A. y se facilita sólo a efectos informativos. Bajo ninguna circunstancia deberá usarse ni considerarse como una oferta de venta ni como una petición de una oferta de compra. Cualquier decisión de compra, por parte del receptor, debería adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre ese valor, y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto registrado en el organismo supervisor correspondiente, disponible tanto en dicho organismo (Comisión Nacional del Mercado de Valores en España), como a través de las entidades emisoras. Queda prohibida la distribución del presente informe en los Estados Unidos, el Reino Unido, Japón y Canadá.

La información que incluye el presente informe se ha obtenido en fuentes consideradas como fiables, pero, si bien se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye el presente informe no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no manifestamos que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Todas las opiniones y las estimaciones que figuran en el presente informe constituyen nuestra opinión en la fecha del mismo y pueden ser modificados sin previo aviso. Banco Banif, S.A. y cualquiera de sus responsables y/o consejeros podrán en cada momento tener una posición o estar directa o indirectamente interesados en valores, opciones, derechos o warrants de las compañías aquí mencionadas.

Banco Banif, S.A. o las filiales del Grupo Santander podrán en cada momento prestar servicios de banca de inversiones o de otro tipo, o solicitar operaciones de banca de inversiones o de otro tipo a cualquier compañía citada en el presente informe. Ni Banco Banif, S.A. ni las sociedades filiales del Grupo Santander Central Hispano ni ninguna otra persona aceptan ningún tipo de responsabilidad por pérdidas directas o emergentes que se deban al uso del presente informe o del contenido del mismo. El presente informe no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por ningún receptor del mismo con ningún fin.

© BANCO BANIF, S.A